

**Comunicazione n. 12014102 del 24-02-2012**

Inviata allo studio legale ...

**Oggetto: Edison – Richiesta di parere in merito al calcolo del prezzo dell'OPA obbligatoria su azioni ordinarie di Edison S.p.A. ex art. 106, co. 2, del D.lgs n. 58/98 ("TUF")**

Si fa riferimento alla nota di codesto Studio Legale, datata ..., con cui è stato richiesto alla Consob di confermare la correttezza della conclusione secondo la quale, ai sensi dell'art. 106, co. 2 del TUF, l'OPA di Electricité de France S.A. ("EdF") sulla totalità delle azioni ordinarie di Edison S.p.A. ("Edison") non già detenute, "debba essere promossa a Euro 0,84 per azione, che rappresenta il prezzo più elevato pagato dalla stessa EDF per l'acquisto di azioni Edison durante i 12 mesi antecedenti l'acquisto rilevante ai fini dell'OPA".

**I. Descrizione della fattispecie**

*L'operazione di Riassetto di Edison.*

Secondo quanto descritto nel quesito, alla data c.d. del closing, si procederà:

- i. alla vendita dalla Delmi S.p.A. ("Delmi") alla EdF (che già ne detiene il restante 50%) di un pacchetto azionario del 50% della Transalpina di Energia S.r.l. ("TdE"), a sua volta titolare del 61,3% del capitale azionario di Edison ad un prezzo pari approssimativamente ad Euro 705 mln sulla base del prezzo di Euro 0,84 per azione Edison;
- ii. alla vendita alla Delmi di un pacchetto complessivo del 70% della Edipower S.p.A. ("Edipower"), il 50% dalla Edison ed il 20% dalla Alpiq S.A. ad un prezzo pari, rispettivamente, a circa Euro 600 e 200 mln;
- iii. alla sottoscrizione di un contratto di fornitura del gas dalla Edison (fornitore) alla Edipower, a condizioni di mercato, avente ad oggetto il 50% del fabbisogno della Edipower per i successivi 6 anni.

Per effetto dell'operazione relativa alla TdE, la EdF (controllando al 100% la TdE) verrebbe ad acquistare indirettamente il 61,3% del capitale azionario di Edison, arrivando a detenere complessivamente una partecipazione dell'80,7% del capitale di Edison (considerando la partecipazione già detenuta, indirettamente, pari al 19,36%, ed escludendo le azioni proprie).

**II. Considerazioni**

L'acquisto della partecipazione nella Edison, tramite l'acquisto del controllo della TdE, determina l'insorgere dell'obbligo di OPA ai sensi degli artt. 106, co. 3, lett. a), del TUF, e 45 del Regolamento n. 11971/99 (Regolamento Emittenti).

A tale OPA obbligatoria, ai sensi dell'art. 106, co. 2, del TUF, si applica ex lege il prezzo "più elevato pagato dall'offerente e da persone che agiscono di concerto con il medesimo, nei dodici mesi anteriori alla [relativa] comunicazione".

In tale contesto, la conclusione avanzata nel quesito – ovvero sia che il prezzo dell'OPA obbligatoria in esame sia pari a 0,84 Euro per azione Edison – risiede sul presupposto che, per la determinazione del corrispettivo dell'offerta, debba aversi riguardo esclusivamente alla transazione avente ad oggetto il 50 per cento di TDE, e dunque alla contropartita pattuita per il trasferimento di tale partecipazione.

Al riguardo, peraltro, non può non considerarsi che il riassetto della Edison prevede due ulteriori operazioni, ossia la compravendita di Edipower e la fornitura del gas. In tale ottica, anche in ragione dei relativi profili di interdipendenza, ove da tali operazioni emergessero eventuali ulteriori componenti remunerative, sia pure indirettamente, del trasferimento di TDE, ciò avrebbe evidentemente delle ricadute sul presupposto sopra indicato; il che, in ultima analisi, potrebbe condurre ad una successiva riconsiderazione, ad opera della Consob, del prezzo stabilito dall'offerente.

In particolare, potrebbe emergere un diverso corrispettivo pattuito ai sensi dell'art. 106, co. 3, lett. d), numero 1), del TUF, e dell'art. 47-septies del Regolamento Emittenti, nonché profili collusivi, ai sensi dell'art. 106, co. 3, lett. d), numero 2), del TUF e dell'art. 47-octies, del Regolamento Emittenti.

Segnatamente, ci si riferisce all'ipotesi in cui, sul fronte Edipower, risulti che per l'acquisto della partecipazione pari al 50% della Edipower la Delmi corrisponda alla Edison – tenendo conto di un'ottica per cui l'interesse economico di Edison sia riconducibile alla EdF – un prezzo inferiore rispetto al valore che ragionevolmente le parti avrebbero attribuito alla stessa in assenza di tali aspetti atipici dell'operazione.

Sul punto, con riguardo alle fairness opinion di Goldman Sachs, Rothschild e Lazard, allegate alla Vs. nota a sostegno della posizione ivi prospettata, e che concludono nel senso della congruità del prezzo di Euro 600 milioni per il 50% della Edipower, si prende atto che, in base alle verifiche svolte dalla Consob, sussistono alcuni scostamenti tra quanto indicato nelle stesse e quanto emerge da altri elementi – quali la valorizzazione della stessa Edipower in sede contabile (in particolare, ai fini dell'impairment test) – e si rileva che tali elementi di riferimento, pur ponendosi su piani non del tutto coincidenti, contribuiscono, comunque, a rendere non univoca e concorde la valutazione in esame.

Analogamente, andrà valutata la possibile "valenza compensativa" del definitivo assetto negoziale relativo alla fornitura del gas alla luce di come lo stesso verrà definito nei contratti in corso di finalizzazione tra le parti.

Alla luce di quanto esposto, gli accertamenti finora condotti non consentono di giungere a valutazioni conclusive in ordine alla possibilità che dalle altre operazioni correlate al passaggio di proprietà delle azioni Edison possa derivare una componente di remunerazione aggiuntiva rispetto al prezzo della transazione su azioni Edison, individuato dai richiedenti, in Euro 0,84 per azione, ai sensi dell'art. 106, co. 2, del TUF.

Eventuali componenti di remunerazione aggiuntiva, se dimostrati a seguito degli accertamenti in corso e per i quali si chiedono ulteriori dati alle parti, contribuirebbero alla determinazione del prezzo dell'OPA ai sensi dell'art. 106, co.3, lett.d) numero 2) del TUF e dell'art. 47-octies del Regolamento Emittenti.

IL PRESIDENTE  
Giuseppe Vegas